

La economía mexicana se expandió 2.5% anual en 3T18

23 de noviembre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **INEGI publicó hoy el reporte final del PIB correspondiente al 3T18**
- **Producto Interno Bruto (3T18): 2.5% anual; Banorte: 2.7%; consenso: 2.6% (rango de estimados: 2.3% a 2.7%); anterior (preliminar): 2.6%**
- **Relativo al reporte preliminar, los servicios se revisaron a la baja de 3.4% a 3.2% anual, mientras que el fuerte repunte en la actividad industrial en septiembre no detonó una revisión al alza en el sector secundario, manteniéndose en 1.1%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad económica mostró una expansión de 0.8%t/t (3.4% t/t anualizada), con una recuperación generalizada en los tres sectores y en particular en los sectores primario y secundario tras contracciones en el 2T18**
- **Con estos datos, el crecimiento en los primeros tres trimestres del año resultó en 2.1%, en línea con nuestra expectativa para el crecimiento del año**

La economía mexicana creció 2.5% en 3T18, ligeramente por debajo de lo inicialmente estimado. Con ello, el crecimiento resultó por debajo de nuestro pronóstico (2.7%) y del consenso (2.6%). En particular, esto se explica por un menor crecimiento al esperado en el sector servicios, que se revisó a 3.2% de 3.4% en el reporte preliminar. En el detalle, destaca el avance de 5.5% en las ventas al menudeo, evidenciando la fortaleza de los fundamentos del consumo privado tomando en cuenta la disminución en la inflación y negociaciones salariales positivas en términos reales, en un contexto en el que la tasa de desempleo se mantiene alrededor de 3.4%.

Por su parte, la tasa de crecimiento para la actividad industrial se confirmó en 1.1%, en línea con la estimación preliminar. Al interior, la actividad manufacturera continuó mostrando una tasa de crecimiento saludable al avanzar 2.3%, por arriba del avance de 1.4% en los dos primeros trimestres del año, lo cual puede ser atribuido en parte a la reducción en la incertidumbre en cuanto a la relación comercial entre México y EE.UU. Por el contrario, la minería continúa restando dinamismo a pesar de un efecto base favorable en septiembre, con una contracción de 2.9%. La construcción presentó un avance marginal de 0.7%, por debajo de la expansión de 2% en la primera mitad del año. Finalmente, las actividades primarias crecieron 2.2%, también en línea con el reporte preliminar.

En términos generales, consideramos que el resultado es positivo, al tomar en cuenta que el trimestre previo estuvo favorecido por un efecto calendario que propició un mayor número de días laborales en la comparación anual debido a la *Semana Santa*. Más aún, el periodo estuvo influenciado por diferentes catalizadores, tanto a nivel global como local, que presentaron un entorno más retador, lo cual es una muestra de la fortaleza relativa de la economía mexicana.

Documento destinado al público en general

PIB

% anual

Cifras originales	Cifras finales		Cifras preliminares	
	3T18	Ene-Sep'18	3T18	Ene-Sep'18
Total	2.5	2.1	2.6	2.2
Actividades primarias	2.2	2.2	2.2	3.1
Producción industrial	1.1	0.5	1.1	0.5
Servicios	3.2	2.8	3.4	2.9

Fuente: INEGI

Por sectores, y analizando las cifras ajustadas por estacionalidad, destaca el dinamismo en el sector servicios y en la manufactura. En cuanto al primero, este presentó una mayor tasa de expansión al crecer 0.8% t/t de 0.3% en el trimestre anterior. Seis de los nueve subsectores que lo componen resultaron mejor a lo observado en el trimestre previo, destacando el incremento de 1.8% en las ventas al mayoreo, mientras que las ventas al menudeo crecieron 0.6% desde -2.1%. Sin embargo, destaca la fuerte contracción en las actividades gubernamentales, las cuales cayeron 2.2% después de mantenerse en terreno de expansión en los últimos cuatro trimestres. También observamos una desaceleración en los medios masivos al pasar de 4.8% en el trimestre previo a 0.4% en el 3T18. En este sentido, estas disminuciones son consistentes con nuestra expectativa de una caída del gasto gubernamental después del periodo electoral que finalizó el 1 de julio. En la actividad industrial, resaltamos el avance de la manufactura, la cual se incrementó 0.9%, presentando una ligera aceleración en comparación con el trimestre previo, y registrando su mayor expansión desde el 1T17. Por su parte, la construcción moderó su tasa de contracción al pasar de -1.8% a -0.1%. Sin embargo, consideramos que ante el incremento en la incertidumbre tanto en el frente global como local, la actividad en este último sector podría permanecerá relativamente débil.

PIB

% anual (cifras originales), % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad), % t/t anualizado (cifras ajustadas por estacionalidad)

	% anual		% t/t		% t/t anualizado	
	3T18	2T18	3T18	2T18	3T18	2T18
PIB	2.5	2.6	0.8	-0.1	3.4	-0.4
Actividades primarias	2.2	1.5	0.4	-1.0	1.5	-3.9
Producción industrial	1.1	1.3	0.5	-0.3	1.9	-1.0
Minería	-2.9	-6.0	-1.6	-0.2	-6.3	-0.9
Electricidad, agua y gas	4.0	2.1	1.5	0.7	6.1	2.9
Construcción	0.7	2.4	-0.1	-1.8	-0.3	-7.0
Manufacturas	2.3	3.3	0.9	0.4	3.8	1.8
Servicios	3.2	3.2	0.8	0.3	3.1	1.3
Comercio al por mayor	1.8	3.6	1.8	-1.6	7.5	-6.2
Comercio al por menor	5.5	3.6	0.6	-2.1	2.5	-8.0
Transportes, correos y almacenamiento	3.4	3.8	0.9	0.5	3.8	1.9
Información en medios masivos	4.4	7.7	0.4	4.8	1.5	20.8
Servicios financieros y de seguros	8.5	4.5	4.3	2.5	18.6	10.2
Servicios inmobiliarios y de alquiler	2.3	2.3	0.3	0.5	1.2	2.0
Servicios profesionales, científicos y técnicos	3.1	-0.3	0.4	0.3	1.7	1.1
Corporativos	0.7	1.7	-1.8	5.3	-7.0	23.0
Servicios de apoyo a los negocios	5.5	7.3	1.5	2.4	6.1	10.0
Servicios educativos	0.2	1.2	-0.4	-0.6	-1.5	-2.3
Servicios de salud y de asistencia social	3.3	2.3	0.7	1.1	2.8	4.7
Servicios de esparcimiento	1.9	-1.1	2.2	1.0	9.0	3.9
Servicios de alojamiento temporal	0.7	0.0	0.6	0.5	2.4	1.9
Otros servicios	-1.4	-0.4	-0.2	-0.4	-0.8	-1.6
Actividades gubernamentales	0.5	4.5	-2.2	0.4	-8.6	1.8

Fuente: INEGI

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento en 2.1% para el 2018. En lo que va del año, la economía mexicana ha presentado un crecimiento de 2.1% anual, en línea con nuestro pronóstico. Para que se materialice nuestro estimado, el PIB en el 4T18 tendría que resultar en un rango entre 1.9% y alrededor de 2.3%, lo que En nuestra opinión, la actividad en el 4T18 presentaría una moderación en comparación con el 3T18 derivado de: (1) La eliminación de un efecto de base positivo tras los desastres naturales que ocurrieron en el 3T17, lo cual resultó en un mayor dinamismo este año; (2) la expectativa de un mayor desvanecimiento del impulso derivado del gasto gubernamental ante la finalización del proceso electoral, considerando que aún pudo haber cierto gasto inercial en el 3T18; (3) señales de una posible moderación en la actividad económica de acuerdo a indicadores adelantados de octubre, tales como la confianza empresarial y los PMIs del IMEF. En cuanto a este último, el indicador manufacturero ya se encuentra en terreno de contracción producto de una fuerte caída en los componentes más adelantados; y (4) mayor incertidumbre tanto a nivel global y local sobre el escenario para el crecimiento, lo cual ha tenido un impacto en ciertas variables relevantes tales como el tipo de cambio y las tasas de interés.

Para el 2019 continuamos esperando un crecimiento de 1.8%, ligeramente por debajo de las expectativas del consenso que lo esperan en 2.2% de acuerdo a la última encuesta del banco central. En este sentido, nuestra expectativa se fundamenta en un efecto sexenal negativo típico cuando comienza un nuevo gobierno, que tiende a resultar en un menor gasto de gobierno. En cuanto a la actividad industrial, la minería continuará restando dinamismo ante la caída de la producción petrolera, mientras que los riesgos para el sector manufacturero parecerían aumentar. En este sentido, esperamos una moderación en la actividad económica en EE.UU. (PIB 2018: 2.8%, 2019: 2.5%) tras el desvanecimiento del estímulo fiscal implementado en 2018, más aún tras el resultado de las elecciones de medio término. Adicionalmente, la posibilidad de mayores afectaciones al comercio internacional continúa elevada ante la postura política adoptada por EE.UU.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454